

INVESTIMENTI/1 I mercati sono nervosi e temono la recessione. Ma il premier Draghi non ci crede. Grazie al Pnrr i gestori stanno analizzando Piazza Affari, che scambia a sconto sull'Europa. I settori e i titoli che si possono tenere in portafoglio, con un occhio alle pmi

C'è un'Italia da comprare

di **Elena Dal Maso**

In cinque giorni di borsa sono scomparsi 40 miliardi di dollari da Wall Street. Gli investitori hanno venduto 19,7 miliardi in fondi di liquidità, 11,4 miliardi di obbligazioni, 6,2 miliardi di azioni e 1,8 miliardi di oro. I calcoli sono stati fatti dagli analisti di BofA, secondo i quali nella stessa settimana si è registrata la maggior vendita da aprile 2020 di bond per 19,3 miliardi di dollari, fra quelli più solidi (investment grade), i più rischiosi high yield e le emissioni dei mercati emergenti. E anche un problema di investimenti in criptovalute, che nel giro di 24 ore hanno perso, il 12 maggio, la bellezza di 200 miliardi di dollari.

Fra guerra in Ucraina, rialzo dei tassi in Usa e Ue, inflazione persistente (7,5% in Europa), il quadro generale appare piuttosto complesso e i mercati sono nevrotici. Emerge costante la paura che i Paesi occidentali stiano procedendo verso una recessione causata da un percorso troppo veloce di rialzo del costo del denaro per domare il caro-vita. La produzione industriale dell'Eurozona è scesa dello 0,8% a marzo rispetto al 2021. Ma il premier Mario Draghi ha sottolineato che l'Italia continuerà a crescere quest'anno grazie anche al sostegno del Pnrr. Esiste per ora un vincitore sui mercati, l'indice sulla volatilità, il Vix, che da

inizio anno è balzato dell'85% a 30,7. Come difendere allora i risparmi e sostenere l'Italia?

L'indice Star, caratterizzato da ottime società del made in Italy, ha reso, ricorda Luca Mori, portfolio manager di Algebris Core Italy Fund, nel periodo 2003-2021, una performance cumulata compresi i dividendi dell'811% e a livello annuale del 13%. Per contro, l'indice è stato negativo solo

quattro volte, negli anni 2007, 2008, 2011, 2018. Inoltre, sempre nell'arco di tempo dal 2002 al 2021, lo Star ha battuto benchmark europei come lo Eurostoxx 50 e il Morgan Stanley Eu Small and mid caps a 1, 3, 5, 10 e 15 anni. In questo momento Mori sta guardando ai settori che «beneficiano di più dal Next Generation Eu grazie al premier Draghi che sta guidando bene il governo, quindi l'ambi-

to IT, la digitalizzazione, la cyber security, la fibra e il miglioramento delle infrastrutture in Italia. Del Ftse Mib, il fondo ha in portafoglio società come Moncler, Poste, Prysmian e altre più piccole tra cui Take Off (outlet di abbigliamento), Sourcesense (software open source), ReeVo (cloud & cyber security), Unidata (banda larga in fibra otti-

ca) e Cy4gate (cyber security e cyber intelligence).

«Da inizio anno sono positivi sono tre settori su venti se si va a guardare gli indici settoriali dell'Eurostoxx600 alla data del 12 maggio», interviene Lorenzo Batacchi, portfolio manager di Bper Banca e membro Assiom Forex. Si tratta, nello specifico, delle risorse di base, positive per il 2,75%, oil/gas per il 16,3% e le telecom per lo 0,2%. «Oggi è già importante perdere meno del mercato, anche perché ci troviamo davanti a un trend - che potrebbe essere appena partito - di tassi al rialzo negli Usa e in Eurozona: ha già portato Treasury e Btp a rendere attorno al 3%, alzando quindi il premio per il rischio sulle azioni. Di conseguenza questo va ad erodere il rapporto prezzo/utile dei titoli quotati», ragiona Batacchi. L'esperto ritiene che per avere maggiore chiarezza si debba attendere giugno, la Fed alzerà i tassi almeno dello 0,5% e il 9 del mese la Bce farà il punto su crescita e inflazione attese. «Al momento possiamo andare a vedere qual è il rapporto prezzo/utile delle società per capire chi è rimasto più indietro e se emergono nomi interessanti. Per ora oil & gas è un settore da tenere, le telecom pure a livello europeo, così come le utilities, il segmento food & beverage, le assicurazioni e l'healthcare», sottolinea l'esperto. Il Ftse Mib, intanto continua a viaggiare a sconto in Europa, a 9,13 volte rispetto alle 11,5 del Dax, per esempio.

Sono state penalizzate come asset class azionaria, ma le pmi

di Piazza Affari, interviene Matteo Serio, socio di AcomeA sgr, «sono meno esposte al rischio generale del Paese perché il loro fatturato matura prevalentemente fuori dall'Italia. A questo si aggiunge che si tratta di realtà meno interessate al processo di rientro dei siti di produzione, il cosiddetto reshoring, che riguarda invece le grandi realtà». Di solito, a parte qualche caso, hanno già stabilimenti in Italia o comunque vicini, sottolinea Serio, che ricorda come l'Italia sia la seconda manifattura in Europa dopo quella tedesca e, «soprattutto, una manifattura di grandissima qualità». Un altro punto a favore delle pmi italiane è che hanno «intrapreso un percorso di integrazione di strategie sulla sostenibilità». E si trovano «nella situazione migliore per potersi candidare per i fondi europei del Pnrr», riprende l'esperto. Fra i titoli dove la sgr investito con suo fondo AcomeA Pmitalia Esg vi sono Abp Nocivelli (ha un rapporto prezzo/utile di 13,1 volte), **Convergenze** (p/e di 19,1 volte), **Doxee** (enterprise value/ebitda di 17 volte), **Fos** (p/e di 10,9 volte), **Officina Stellare** (p/e di 18), **Openjobmetis** (p/e di 9,7), **Prima Industrie** (p/e di 16), **Take Off** (p/e di 11), **Tesmec** (p/e di 9), **Tinexta** (p/e di 19).

Gli investitori sono «confusi e il sentiment è estremo nelle sue varie misurazioni, su livelli inferiori a molte crisi finanziarie precedenti», avverte Fabio Caldato, partner di Olympia Wealth Management. Di fatto, «i mercati azionario e obbligazionario sono privi di compratori forti. Le condizioni ma-

croeconomiche sono ben note e non si prevede un radicale cambiamento nel breve termine». Tuttavia, Caldato vuole essere «costruttivo e provare ad agire da contrarian». Ogni investimento, in un contesto fragile come quello attuale, «deve concentrarsi sulla qualità: sia il bilancio o il settore di una azienda quotata oppure il segmento obbligazionario, per esempio solo investment grade», spiega il gestore. Che continua a preferire le società farmaceutiche italiane ed europee e i titoli legati al consumo, soprattutto Unilever. Caldato ritiene che il settore immobiliare di qualità e quotato possa «proteggere dall'inflazione. Mentre sul fronte obbligazionario il trend negativo non è certamente terminato, ma potremmo assistere a un rimbalzo dai minimi attuali», avverte.

«Che i listini siano in modalità ribassista è indubbio», commenta Michael Blümke, lead portfolio manager di Ethna-Aktiv. Rispetto agli ultimi sette mercati azionari ribassisti (a parte il 2020), «la metà del percorso non è nemmeno in vista, sia in termini di timing sia di performance».

Fino a quando non ci sarà più chiarezza sulla situazione generale, la priorità del gestore è la conservazione del capitale. Di conseguenza, «continuiamo a essere cauti nei confronti degli asset rischiosi», conclude Blümke. (riproduzione riservata)